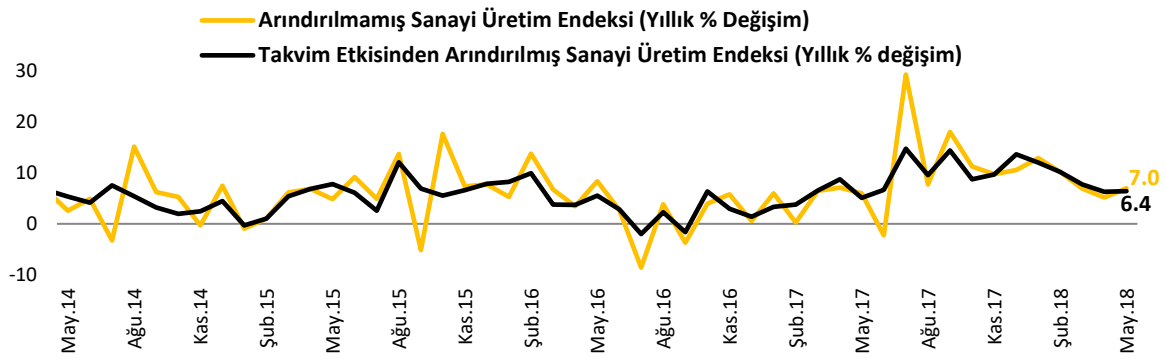


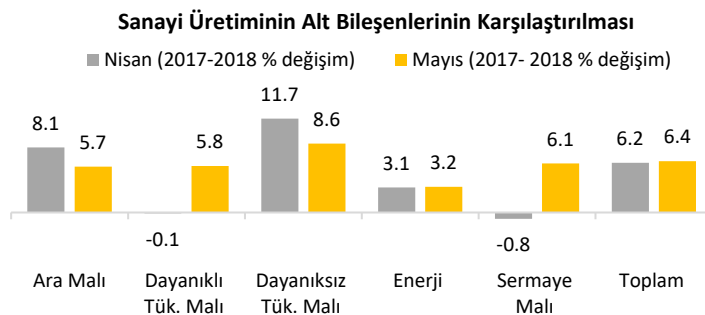
Sanayi Üretim Endeksi Mayıs ayında arındırılmış verilerle yıllık bazda %6.4 artarken aylık bazda ise %1.6 azaldı.

Mayıs ayında küresel piyasalarda bozulma ve yurtiçi kurlarda sert artış yaşanmasına karşın sanayinin önemli öncül göstergelerinden olan ihracat, ara malı ithalat ve sermaye malı ithalat değişkenlerinde yıllık bazda artış yaşanması Mayıs ayında sanayi üretimini destekledi. Kur ve faizlerdeki yukarı yönlü hareketin Haziran ayında da devam ettiği göz önünde bulundurulduğunda sanayi üretim endeksinin momentumdaki aşağı yönlü hareketin kur ve faizlerdeki harekete bağlı olarak Haziran ayında da devam edeceğini düşünüyoruz. Sanayi üretim endeksinin büyümenin önemli öncül göstergelerinden biri olduğu değerlendirildiğinde, birinci çeyrekteki güçlü büyümenin ardından sanayi üretim endeksinin çizdiği görünümün ikinci çeyrekte büyümedeki yavaşlamayı teyit edeceğini düşünüyoruz.



Kaynak: TÜİK

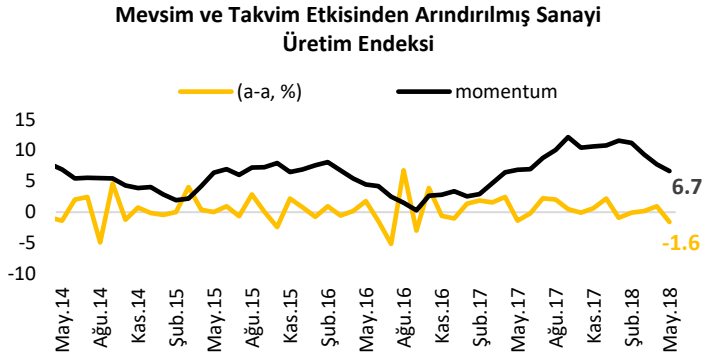
Sanayi üretim endeksi, Mayıs ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %7.0 artarken (Vakıfbank beklentisi: %7.2 artış), takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda %6.4 arttı (Vakıfbank beklentisi: %8.1 artış, Piyasa beklentisi: %5.5 artış). Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise bir önceki aya göre %1.6 azaldı (Vakıfbank beklentisi: %0.1 artış). Mayıs ayında küresel piyasalarda bozulma ve yurtiçi kurlarında sert artış yaşanmasına karşın (USD/TL kuru aylık artış : %11.4), sanayinin önemli öncül göstergelerinden olan ihracat, ara malı ithalat ve sermaye malı ithalat değişkenlerinde yıllık bazda artış yaşanmasının Mayıs ayında sanayi üretim endeksinin desteklediği görülüyor. Buna karşın, ara malı ithalatının yıllık artış hızının yavaşlaması ve imalat PMI'nin Mayıs ayında da 50 kritik değerinin altında kalmaya devam etmesi sanayi üretim endeksinin yıllık artış hızını beklediğimizden bir miktar fazla sınırladı. Ayrıca finansal piyasalarda Mart ayından itibaren başlayan hareketliliğin sanayi üretim endeksi üzerinde beklediğimizden daha fazla etki yarattığı görülüyor. Sanayi üretiminin öncül göstergelerinden bir diğeri olan beyaz eşya üretiminin yıllık bazda artış göstermesi (yıllık artış: %5.6) sanayi üretim endeksinin yükseliş yönlü desteklerken, otomobil üretiminin yıllık bazda azalış göstermesinin (yıllık azalış: %8.6) sanayi üretim endeksinin azalış yönlü etkilediği görülüyor.



Kaynak: TÜİK

Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise Mayıs ayında yıllık bazda piyasa beklentilerinin üzerinde %6.4 arttı. Mayıs ayında da Nisan ayına benzer şekilde madencilik ve taş ocaklığı ve imalat sanayi sektöründe yaşanan artışlar takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksindeki artışta belirleyici oldu. Ana sanayi gruplarına göre değerlendirme yapıldığında ise, bir önceki

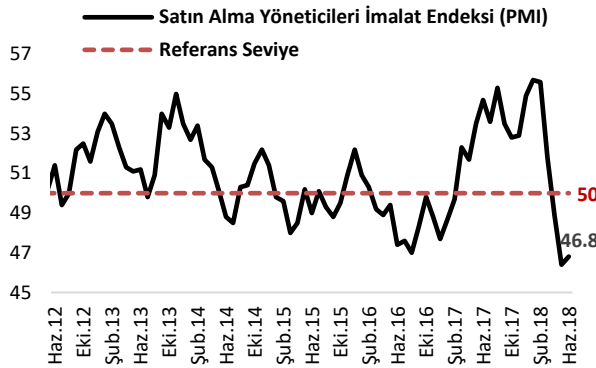
yılın aynı ayına göre en sert yükseliş yıllık bazdaki %8.6'lık artışla bir önceki ayda olduğu gibi dayanıksız tüketim mali imalatı grubunda yaşandı. Dayanıksız tüketim mali imalatı grubunu ise yıllık bazdaki %6.1'lik artışla sermaye mali imalatı grubu izledi. 2017 yılı Eylül ayı sonu itibarıyla ÖTV indirimlerinin sona ermiş olması nedeniyle sanayi üretim endeksi üzerindeki olumlu etkisi sınırlanan dayanıklı tüketim mali imalatı grubunun Mayıs ayında sanayi üretim endeksini artış yönlü (yıllık artış: %5.8) desteklediği görülüyor.



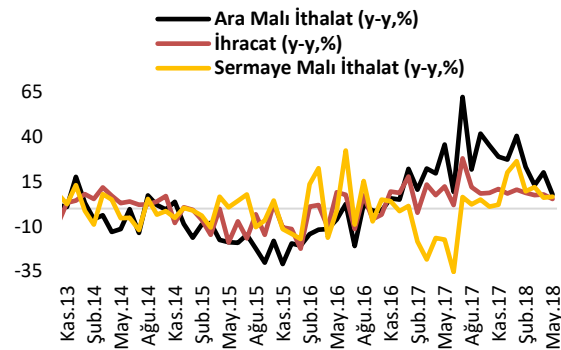
Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

Yıllık bazdaki artış beklentimize karşın, sanayi üretim endeksinin aylık bazda çok sınırlı artış (aylık beklentimiz: %0.1 artış) göstermesini bekliyorduk. Beklentimizin aksine sanayi üretim endeksi aylık bazda %1.6 azalış gösterdi. Böylece sanayi üretimi aylık bazda 2016 yılı Eylül ayından (%3 azalış) sonraki en sert azalışını göstermiş oldu. Özellikle Mayıs ayının sonuna doğru kurda yaşanan sert yukarı yönlü hareketin sanayi üretiminde aylık bazda düşüş yaşanmasında etkili olduğunu

düşünüyoruz. İhracat, ara malı ithalat ve sermaye mali ithalat değişkenlerinde aylık bazda yükseliş yaşanmasına karşın imalat PMI verisinin Nisan ayından sonra Mayıs ayında da 50 kritik değerinin altında kalmaya devam etmesinin sanayi üretim endeksinin aylık bazda gösterdiği düşüşte etkili olduğunu düşünüyoruz. Sanayi üretim endeksinin önümüzdeki döneme ilişkin seyrini göstermesi açısından önemli bir gösterge olduğunu düşündüğümüz ve sanayi üretiminin aylık değişiminin üç aylık hareketli ortalamasının yıllıklandırılmasıyla elde edilen sanayi üretim endeksinin momentumundaki yavaşlama ise (Nisan ayında: %7.7; Mayıs ayında: %6.7) beklentimizden (Mayıs ayı beklentimiz: %7.3) bir



Kaynak: Bloomberg



Kaynak: TÜİK

miktar fazla oldu.

Sonuç olarak sanayi üretim endeksi Mayıs ayında arındırılmamış verilerle %7.0 artarken, takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık bazda %6.4 artış gösterdi. Sanayi üretim endeksi aylık bazda ise %1.6 azaldı. Sanayi üretim endeksinin önemli öncül göstergelerinden olan ihracat, ara malı ithalat ve sermaye mali ithalat değişkenlerinde yıllık bazda artış yaşanması Mayıs ayında sanayi üretim endeksi üzerinde belirleyici oldu. Diğer yandan, satın alma yöneticileri imalat endeksinin (PMI) geçtiğimiz yılın Mayıs ayına kıyasla düşüş göstermesi (2017 yılı Mayıs ayı: 53.5 ; 2018 yılı Mayıs ayı: 46.4) sanayi üretim endeksinin yıllık artış hızını beklediğimizden biraz fazla sınırladı. Ayrıca finansal piyasalarda Mart ayından itibaren başlayan hareketliliğin sanayi üretim endeksi üzerinde beklediğimizden daha fazla etki yarattığı görülüyor. Bununla birlikte, kapasite kullanım oranının güçlü kalmaya devam etmesi Mayıs ayında sanayi üretiminin yıllık bazda piyasa beklentilerinin üzerinde artış

göstermesinde etkili oldu. Mayıs ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektöründe bir önceki yılın aynı ayına göre yaşanan %12 artış ve imalat sanayi sektöründe bir önceki yılın aynı ayına göre yaşanan %6.5 artış takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi üzerinde belirleyici oldu. Mart ayında küresel piyasalarda başlayan bozulmanın ardından kur ve faizlerde yaşanan yukarı yönlü hareketin Mayıs ayında belirginleşmesinin Mayıs ayındaki sanayi üretim endeksinin aylık bazda azalış göstermesinde etkili olduğu görülüyor.

Önümüzdeki döneme ilişkin olarak, Mayıs ayında yaşanan hızlı kur ve faiz artışları ile artan volatilité sonucu risk algısındaki bozulmanın, maliyetlerdeki yükselişin ve finansal koşullardaki sıkılaştırmanın Haziran ayında sanayi üretim endeksi üzerinde daha fazla belirleyici olmasını bekliyoruz. Özellikle, Haziran ayında TCMB'nin attığı adımların kredi faiz oranlarında yarattığı sert yükselişin sanayi üretim endeksinde önümüzdeki dönemde aşağı yönlü hareketi ivmeleyebileceğini düşünüyoruz. Ayrıca Nisan ayından beri 50 kritik değerinin altında (Mayıs ayı: 46.4; Haziran ayı: 46.8) kalmaya devam eden satın alma yöneticileri imalat endeksinin çizdiği görünüm bu düşüncemizi destekliyor. Geçtiğimiz ayki raporumuzda da değindiğimiz gibi söz konusu beklentiler, sanayi üretim endeksinin momentumunda bu yılın Ocak ayında tepe noktasının (momentum: 11.6) görülmüş olduğunu teyit ediyor. Bu durum göz önünde bulundurulduğunda momentumda Nisan ayında görülmesini beklediğimiz aşağı yönlü hareketin Mayıs ayında görüldüğünü düşünüyoruz. Kur ve faizlerdeki yukarı yönlü hareketin Haziran ayında da devam ettiği göz önünde bulundurulduğunda sanayi üretim endeksinin momentumdaki aşağı yönlü hareketin kur ve faizlerdeki harekete bağlı olarak Haziran ayında da devam edeceğini düşünüyoruz. Sanayi üretim endeksinin büyümenin önemli öncül göstergelerinden biri olduğu değerlendirildiğinde, birinci çeyrekteki güçlü büyümenin ardından sanayi üretim endeksinin çizdiği görünümün ikinci çeyrekte büyümedeki yavaşlamayı teyit edeceğini düşünüyoruz.

Haftalık Veri Takvimi (23 – 27 Temmuz 2018)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
23.07.2018	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Temmuz)	70.3	--	
	ABD	Chicago Fed Aktivite Endeksi (Haziran)	-0.15	--	
		İkinci El Konut Satışları (Haziran, a-a)	-%0.4	%0.9	
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Temmuz)	-0.5	-0.7	
24.07.2018	Türkiye	TCMB Toplantısı ve Faiz Kararı (Temmuz)	%17.75	--	
	ABD	İmalat PMI Endeksi (Temmuz, öncül)	55.4	55.3	
		Hizmet PMI (Temmuz, öncül)	56.5	--	
		Richmond Fed İmalat Endeksi (Temmuz)	20	18	
	Euro Bölgesi	İmalat PMI Endeksi (Temmuz, öncül)	54.9	54.7	
		Hizmet PMI (Temmuz, öncül)	55.2	55	
	Almanya	İmalat PMI Endeksi (Temmuz, öncül)	55.9	55.7	
		Hizmet PMI (Temmuz, öncül)	54.5	54.5	
	Fransa	İmalat PMI Endeksi (Temmuz, öncül)	52.5	--	
		Hizmet PMI (Temmuz, öncül)	55.9	--	
			İş Dünyası Güven Endeksi (Temmuz)	106	--
	Japonya	İmalat PMI Endeksi (Temmuz, öncül)	53	--	
		Öncül Göstergeler Endeksi (Mayıs)	106.9	--	
	25.07.2018	Türkiye	Reel Sektör Güven Endeksi (Temmuz)	102.5	--
			Kapasite Kullanım Oranı (Temmuz)	%78.3	--
ABD		Yeni Konut Satışları (Haziran)	%6.7	-%2.8	
Euro Bölgesi		M3 Para Arzı (Haziran, y-y)	%4	%4	
Almanya		IFO İş Dünyası Güven Endeksi (Temmuz)	101.8	101.6	
Fransa		ÜFE (Haziran, y-y)	%2.9	--	
26.07.2018	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	207 Bin Kişi	--	
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Temmuz, öncül)	-%0.4	%3	
		Kansas Fed İmalat Endeksi (Temmuz)	28	--	
	Euro Bölgesi	ECB Toplantısı ve Faiz Kararı (Temmuz)	%0	%0	
	Almanya	Gfk Tüketici Güveni (Ağustos)	10.7	10.7	
	Fransa	Tüketici Güven Endeksi (Temmuz)	97	--	
	İtalya	Tüketici Güven Endeksi (Temmuz)	116.2	--	
	27.07.2018	ABD	GSYH (2.Çeyrek, ç-ç)	%2	%4
			Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları (2.çeyrek, ç-ç)	%2.3	--
Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Temmuz)			97.1	97.1	
Almanya		Perakende Satışlar (Haziran, a-a)	-%1.6	%1	
Fransa		GSYH (2.Çeyrek, y-y)	%2.2	%1.9	
İtalya	ÜFE (Haziran, y-y)	%2.7	--		